Feller Rate
Calificadora de Riesgo

Superintendencia de Valores
Departamento de Registro
Comunicaciones de Entradas
17/08/2016 3:15 PM m.manzano
49714

INFORME DE CALIFICACION

CONSORCIO REMIX, S. A.

AGOSTO 2016

Superintendencia de Valores
Departamento de Registro
Comunicaciones de Entradas
17/08/2016 3:16 PM m.manzano
49714

Feller Rate
Calificadora de Riesgo | Dominicana

CONSORCIO REMIX S.A.

INFORME DE CALIFICACIÓN - AGOSTO 2016

	Jul. 2016	Ago. 2016
Solvencia	BBB	BBB
Perspectivas	Estables	Estables

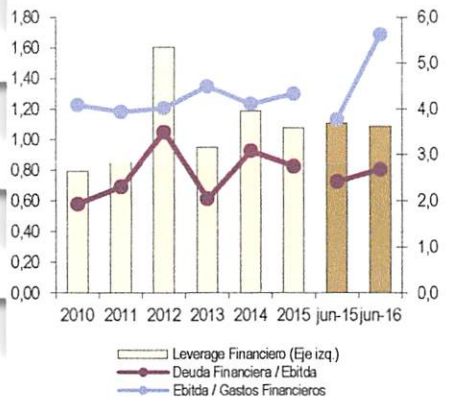
* Detalle de calificaciones en Anexo

Indicadores Relevantes

	2015	Jun.15*	Jun.16*
Margen operacional	12,6%	12,4%	21,6%
Margen Ebitda	22,0%	23,1%	34,7%
Endeudamiento total	1,6	1,7	1,7
Endeudamiento financiero	1,1	1,1	1,1
Ebitda / Gastos financieros	4,3	3,8	5,6
Deuda financiera / Ebitda	2,7	2,4	2,7
Deuda financiera neta / Ebitda	2,5	2,3	2,7
FCNO / Deuda Financiera	-3,0%	-13,2%	17,6%
Liquidez corriente	1,1	1,3	1,2

*Estados Financieros interinos no auditados.

Evolución endeudamiento e indicadores de solvencia



Fundamentos

La calificación "BBB" asignada a la solvencia y bonos de Consorcio Remix S.A. responde a su posicionamiento en el mercado de infraestructura horizontal de República Dominicana y Haití, el cual está asociado a su positivo historial de cumplimiento. Asimismo, considera la mantención de un creciente *backlog* de proyectos para los próximos 3 años, donde una parte relevante de éstos son contratados y pagados por instituciones de alta solvencia a nivel global, pero que dado su corto plazo, requiere de un esfuerzo de renovación constante.

En contrapartida, considera la fuerte sensibilidad al ciclo económico de la industria en que se desempeña y la exposición a Haití, país con mayor riesgo relativo. Por otra parte, responde un alto endeudamiento, con relevantes vencimientos en el corto plazo y fuertes exigencias de capital de trabajo.

Consorcio Remix es una importante empresa constructora dominicana, dedicada principalmente a desarrollo vial, carreteras, pistas de aeropuertos, asfaltos, etc.

Actualmente, la empresa desarrolla proyectos en República Dominicana y Haití, siendo este último país la principal fuente de ingresos en los últimos periodos, además de representar un 70,5% del *backlog* para los próximos años.

Producto de la naturaleza de sus operaciones y por la metodología contable utilizada, la compañía presenta una alta volatilidad en sus ingresos y márgenes. Sin embargo, en los últimos períodos, la actividad de la compañía se ha incrementado de forma importante, con ingresos y *backlog* fuertemente crecientes desde 2013.

A junio de 2016, los ingresos de la compañía disminuyeron en un 22,2%, respecto del mismo período de 2015. Sin embargo, menores costos de ventas implicaron un margen Ebitda de 34,7%, cercano a los niveles máximos históricos. .

Respecto del endeudamiento financiero, su evolución está asociada directamente a su nivel de actividad, producto de la inversión en maquinaria y capital de trabajo necesaria para llevar a cabo los proyectos contratados. Sin embargo, el mayor volumen de deuda financiera ha estado mitigado por un incremento en la base patrimonial de la compañía en los últimos periodos, lo que se ha reflejado en un indicador de endeudamiento financiero relativamente estable.

Por su parte, los indicadores de cobertura se ven influidos por la volatilidad de los márgenes de la compañía, alcanzando, al 30 de junio de 2016, una cobertura de deuda financiera sobre Ebitda de 2,7 veces, de Ebitda sobre gastos financieros fue de 5,6 veces y de flujo de caja neto operacional sobre deuda financiera fue de 17,6%.

Recientemente la compañía terminó de colocar RD$ 200 millones de bonos en el mercado local, recursos que se utilizaron para la inversión en capital de trabajo y la reestructuración de su deuda, reduciendo a 48% la proporción corriente de su deuda.

Sin embargo lo anterior, la compañía aún posee relevantes vencimientos para lo que resta del 2016, destacando la primera emisión de bonos por US$ 4 millones (US$ 2 millones a vencer en diciembre y US$ 2 millones en enero de 2017).

Perpectivas: Estables

Las perspectivas consideran la expectativa de que la compañía mantenga una operación creciente en sus mercados y continúe con su política de capitalización de utilidades, permitiéndole enfrentar sus vencimientos de corto plazo y mantener indicadores de endeudamiento financiero y deuda financiera sobre ebitda inferiores a 1,5 veces y 4,0 veces.

FACTORES SUBYACENTES A LA CALIFICACION

Fortalezas

- Buen posicionamiento de mercado gracias a su historial de alto nivel de cumplimiento.
- Creciente *backlog* para los próximos años.
- Gran parte de los proyectos futuros poseen contratantes con alta solvencia.
- Mantención de una política de capitalización de utilidades frente a los requerimientos financieros producto de la expansión de sus actividades.

Riesgos

- Participación en una industria sensible a los ciclos económicos, competitiva e intensiva en capital de trabajo.
- *Backlog* de corto plazo genera desafíos de renovación de negocios para la compañía.
- Exposición a variabilidad de los ingresos y costos.
- Exposición de sus operaciones a países de mayor riesgo relativo.
- Alto endeudamiento financiero, con importantes vencimientos en el corto plazo.

Analista: Claudio Salin G.
claudio.salin@feller-rate.cl
(56) 22757-0463

Prohibida la reproducción total o parcial sin la autorización escrita de Feller Rate

Superintendencia de Valores
Departamento de Registro
Comunicaciones de Entradas
17/08/2016 3:15 PM m.manzano
49714

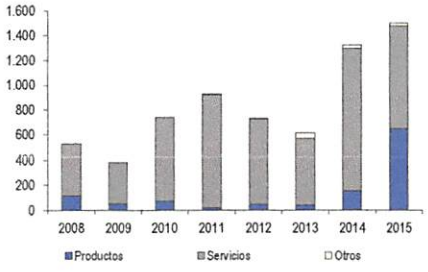
Solvencia	BBB
Perspectivas	Estables

Propiedad

La propiedad y control de Consorcio Remix S.A. recae en un 50% en la familia Delfino y el otro 50% en los sucesores de la familia Murmann.

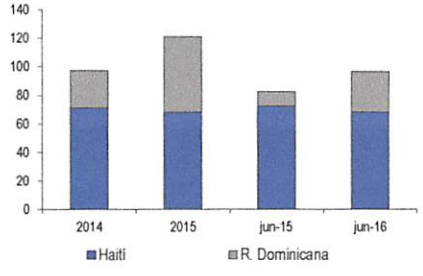
Evolución de los ingresos

Millones de RD$



Evolución del Backlog por País

Millones de US$



PERFIL DE NEGOCIOS *Adecuado*

Consorcio Remix S.A. es una empresa con más de 22 años de experiencia en el sector de la construcción vial, concesiones de carreteras, construcción de pistas y lozas de aeropuertos, además de la producción de todos los materiales y productos de relleno, agregados, hormigones y asfaltos.

Buen posicionamiento de mercado

Consorcio Remix es una importante empresa dominicana dedicada a la construcción de proyectos de infraestructura horizontal, siendo pioneros en la participación en el desarrollo y urbanización de la zona turística de Punta Cana.

La compañía posee plantas asfálticas e instalaciones industriales en San Cristóbal y Punta Cana, las cuales les permite tener una cobertura adecuada de los centros donde se realizan sus principales operaciones en República Dominicana.

A partir de 2012, la compañía ha participado en proyectos de mejoramiento y rehabilitación de infraestructura en Haití, donde participa como contratista directo o a través de consorcios.

En ese país, la empresa posee instalaciones fijas en la zona de Gonaïves y se encuentra desarrollando un parque industrial en Croix de Bouquet, donde poseerá oficinas, planta de agregados, planta de hormigón hidráulico y planta de asfalto.

El posicionamiento que ha logrado la compañía en el mercado de República Dominicana se ha basado en un exitoso historial de cumplimento en los proyectos, sin ejecuciones de boletas o pólizas de garantía.

Este historial ha implicado que Consorcio Remix posea una alta evaluación técnica como contratista de infraestructura horizontal por parte del Banco Interamericano de Desarrollo, entidad que ha sido importante para la decisión de la compañía de ingresar a Haití.

Creciente backlog para los próximos años

En los últimos períodos, la compañía se ha enfocado en aumentar y diversificar su *backlog* de proyectos.

Al cierre de 2015, la cartera de proyectos de la compañía alcanzaba los US$ 121 millones para los próximos 3 años, implicando un aumento del 24,4% respecto de lo informado al cierre de 2014. Esta tendencia se mantiene a junio de 2016, donde el *backlog* informado superaba en un 17,2% el monto al mismo período del año anterior.

Desde el punto de vista del número de proyectos que constituyen el *backlog* al cierre de 2015, la cartera consideraba un número aproximado de 33 grandes contratos, donde 3 concentran cerca del 70% de los montos. Sin embargo, anualmente la compañía realiza un gran número de pequeñas obras, alcanzando 97 en 2015, las cuales le permiten reducir el tiempo ocioso de la maquinaria, maximizando la operación de la empresa.

Actualmente, la empresa desarrolla proyectos en República Dominicana y Haití, siendo este último país la principal fuente de ingresos de la compañía en los últimos periodos, además de representar un 70,5% del *backlog* para los próximos años.

Dentro de los proyectos que la compañía se encuentra desarrollando en República Dominicana, cabe destacar, la construcción de canales y urbanización de sectores en la zona de Punta Cana, la participación en el proyecto urbanístico Ciudad Cayena, la construcción del tranque La Piña y la participación en la construcción de sistemas de riego en Azua

En Haití, la compañía se encuentra construyendo la carretera Gonaïves - Ennery, parte de la obra del terminal aéreo de Cabo Haitiano y la construcción de las pistas y zonas de desplazamiento de aeronaves del Aeropuerto de Jeremie.

Si bien, el *backlog* de Consorcio Remix implica un creciente volumen de ingresos para los próximos años, el tamaño relativo de cada contrato impacta en la volatilidad esperada de sus ingresos, además de generar el desafío para la compañía de expandir su base de contratos para el mediano y largo plazo.

Prohibida la reproducción total o parcial sin la autorización escrita de Feller Rate

Solvencia	BBB
Perspectivas	Estables

Industria altamente competitiva y sensible a los ciclos económicos

La industria de Ingeniería y Construcción tiene una correlación positiva con las condiciones macroeconómicas de los países donde se ejecutan las obras. Contracciones económicas provocan postergación en grandes inversiones y así, variables como condiciones de financiamiento, tasa de desempleo, inflación y expectativas económicas condicionan fuertemente la actividad del sector.

La industria está constituida por varios oferentes que participan en la amplia gama de negocios relacionados a esta actividad. En República Dominicana coexisten grandes empresas constructoras enfocadas principalmente en grandes obras de infraestructura, hasta pequeñas compañías enfocadas en obras más específicas y de menor envergadura. En este ámbito, las crecientes exigencias técnicas y la competencia en precios que impera en el sistema de adjudicación de proyectos vía licitación, hace que las empresas compitan fuertemente y se vean obligadas a ser cada vez más eficientes en el desarrollo de sus proyectos generando presiones en los márgenes de operación.

Desde hace unos años, en República Dominicana se ha visto un fuerte crecimiento de la inversión pública y privada en sectores como la infraestructura vial, aeroportuaria, turística y urbana, generando oportunidades y actividad a empresas como Consorcio Remix, que es un especialista en este tipo de obras.

Por su parte en Haití, el financiamiento internacional de obras de reconstrucción y expansión de la infraestructura pública, dañada gravemente por el terremoto del año 2010, continúa implicando un gran impacto en el volumen de obras y proyectos en el rubro de infraestructura horizontal, como carreteras y aeropuertos.

Industria con altos requerimientos de capital de trabajo

A diferencia del comportamiento normal de la industria global de Ingeniería y Construcción, donde las obras se financian mediante anticipos y pagos por avance, en República Dominicana y El Caribe, las compañías dedicadas a la construcción de infraestructura se ven enfrentadas a fuertes requerimientos de capital de trabajo producto de que los pagos de anticipos y avance poseen un desfase relevante entre la cubicación y facturación y el pago definitivo del contratante.

Por otra parte, al adjudicarse un proyecto importante, una compañía constructora debe invertir anticipadamente en la maquinaria y equipos necesarios, los cuales se financian en un 85% mediante crédito de las empresas proveedoras y un 15% de pie.

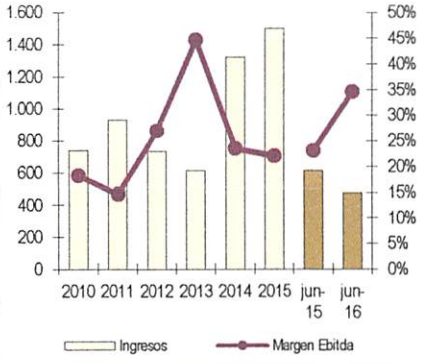
Adicionalmente, los requerimientos de boletas y pólizas de garantía para cada contrato implica un costo financiero relevante para las empresas contratistas.

Prohibida la reproducción total o parcial sin la autorización escrita de Feller Rate

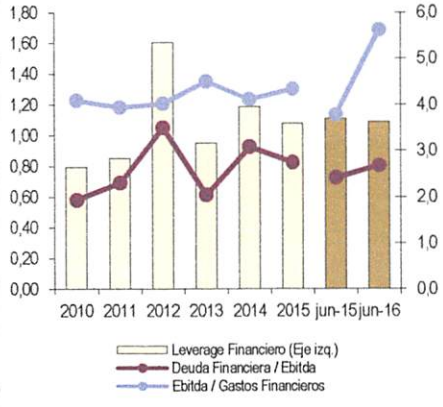
Solvencia	BBB
Perspectivas	Estables

Ingresos y Márgenes

En millones de RD$

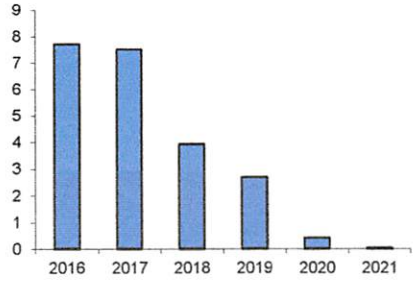


Evolución endeudamiento e indicadores de solvencia



Perfil de vencimientos de deuda financiera

Al 30 de julio de 2016, millones de US$



POSICION FINANCIERA *Intermedia*

Resultados y márgenes

Alta volatilidad de los ingresos y márgenes

La metodología contable y tributaria exigida en República Dominicana implica reconocer los ingresos por servicios en base al método devengado cuando éstos han sido ofrecidos y aceptados por parte de los contratantes. Por su parte, los costos y gastos se registran en cuanto se incurren.

Lo anterior, incorporado al impacto que tiene la adjudicación de grandes contratos cuya ocurrencia en el tiempo no es pareja, sino que depende de las condiciones cíclicas de la economía, se ha reflejado en una alta volatilidad de sus ingresos y márgenes.

El cierre de 2014, implicó un fuerte crecimiento de los ingresos de Consorcio Remix, con una variación de 115,5% respecto del año 2013, producto de la adjudicación de proyectos importantes, principalmente en Haití. Por su parte, al cierre de 2015, los ingresos de la compañía crecieron en un 13,4%, lo que unido al crecimiento del *backlog*, muestra como la actividad de la compañía se mantiene en alto nivel.

Si bien, a junio de 2016 los ingresos caen respecto del mismo período del año anterior, esto se debe principalmente a factores estacionales, ya que la evolución del *backlog* presentado a esa fecha muestra que la actividad de la compañía se mantendrá creciente en el corto y mediano plazo.

Respecto de los márgenes, estos muestran una alta volatilidad producto de la evolución de los ingresos y el reconocimiento de costos. Sin embargo, desde el punto de vista del Ebitda generado, este ha presentado un promedio de 21% de crecimiento anual para los últimos 5 años, cerrando 2015 con RD$ 330,5 millones. Esto se mantiene en junio de 2016, donde el Ebitda es 16,6% superior al presentado en el mismo período del año anterior.

Endeudamiento y flexibilidad financiera

Alto endeudamiento financiero, con importantes vencimientos en el corto plazo

Históricamente la composición de la deuda financiera de Consorcio Remix estaba concentrada en aquella adquirida para financiamiento para la adquisición de maquinaria, equipos y vehículos, pesados y livianos, necesarios para sus operaciones, ya sea con proveedores, como con instituciones bancarias.

Sin embargo, en los últimos años, la empresa ha realizado emisiones de bonos en el mercado local que le han permitido disminuir la proporción de deuda asociada a equipo y alargar su perfil de deuda.

Recientemente la compañía terminó de colocar RD$ 200 millones de bonos en el mercado local, con lo que, al 30 de junio de 2016, la deuda financiera de la compañía estaba compuesta por RD$ 383,9 millones en bonos, lo que representa un 40% de los pasivos financieros consolidados totales.

Producto de las necesidades de financiamiento crecientes que posee Consorcio Remix, asociado a su nivel de actividad, la compañía ha mantenido una política de capitalización de utilidades que se ha visto reflejado en una expansión de su base patrimonial, manteniendo indicadores de endeudamiento financiero relativamente estables en los últimos períodos .

Por su parte, los indicadores de cobertura se ven influidos por la volatilidad de los márgenes de la compañía, alcanzando, al 30 de junio de 2016, una cobertura de deuda financiera sobre Ebitda de 2,7 veces, de Ebitda sobre gastos financieros fue de 5,6 veces y de flujo de caja neto operacional sobre deuda financiera fue de 17,6%.

La estructura de la deuda financiera de Consorcio Remix posee un 48% de corto plazo, debido a lo cual la empresa enfrenta relevantes vencimientos para lo que resta del 2016, destacando la primera emisión de bonos por US$ 4 millones (US$ 2 millones a vencer en diciembre y US$ 2 millones en enero de 2017).

Feller Rate espera que la compañía mantenga los niveles de generación operacional de los últimos períodos, con una operación creciente en sus mercados y continúe con su política de

Prohibida la reproducción total o parcial sin la autorización escrita de Feller Rate

Solvencia	BBB
Perspectivas	Estables

capitalización de utilidades, permitiéndole enfrentar sus vencimientos de corto plazo y mantener indicadores de endeudamiento financiero y deuda financiera sobre Ebitda inferiores a 1,5 veces y 4,0 veces.

Prohibida la reproducción total o parcial sin la autorización escrita de Feller Rate

	Julio 2015	Octubre 2015	Enero 2016	Marzo 2016	Abril 2016	Julio 2016	Agosto 2016
Solvencia	BBB	BBB	BBB	BBB	BBB	BBB	BBB
Perspectivas	Estables	Estables	Estables	Estables	Estables	Estables	Estables
Bonos	BBB	BBB	BBB	BBB	BBB	BBB	BBB

Resumen Financiero

(Miles de Pesos de República Dominicana)

	2010	2011	2012	2013	2014	2015	Junio 2015*	Junio 2016*
Ingresos por Venta	739.049	930.455	731.033	613.775	1.322.449	1.500.074	613.116	477.103
Ebitda(1)	134.442	135.674	196.659	274.039	310.581	330.484	141.826	165.421
Resultado Operacional	90.253	82.417	122.574	184.128	211.327	188.929	76.097	103.141
Gastos Financieros	-32.945	-34.510	-48.984	-61.006	-75.691	-76.329	-44.265	-30.921
Utilidad del Ejercicio	47.284	38.729	49.617	76.835	129.894	78.358	45.929	32.438
Flujo Caja Neto Oper. (FCNO)	190.567	-142.790	-22.696	323.520	-40.169	-26.793	-104.157	89.242
Inversiones netas	-266.999	107.963	-399.205	-200.925	-434.830	135.809	91.407	-128.066
Variación deuda financiera	59.181	21.210	369.174	-166.442	442.962	-194.436	-46.828	-32.361
Dividendos pagados	0	0	0	0	0	0	0	0
Caja y equivalentes	36.079	21.413	26.876	38.287	102.022	77.789	43.540	7.376
Activos Totales	1.051.186	852.703	1.375.847	1.373.834	2.133.211	2.180.880	2.266.593	2.321.767
Pasivos Totales	722.725	486.560	946.920	786.005	1.326.399	1.341.148	1.418.005	1.448.598
Deuda Financiera	259.942	311.381	687.469	558.292	955.008	904.514	938.289	948.500
Patrimonio + Interés Minoritario	328.461	366.143	428.926	587.829	806.812	839.732	848.588	873.168
Margen Operacional (%)	12,2%	8,9%	16,8%	30,0%	16,0%	12,6%	12,4%	21,6%
Margen Ebitda (%)	18,2%	14,6%	26,9%	44,6%	23,5%	22,0%	23,1%	34,7%
Rentabilidad Patrimonial (%)	14,4%	10,6%	11,6%	13,1%	16,1%	9,3%	19,0%	7,4%
Leverage (vc)	2,2	1,3	2,2	1,3	1,6	1,6	1,7	1,7
Endeudamiento Financiero(vc)	0,8	0,9	1,6	0,9	1,2	1,1	1,1	1,1
Endeudamiento Financiero Neto(vc)	0,7	0,8	1,5	0,9	1,1	1,0	1,1	1,1
Deuda Financiera / Ebitda(1)(vc)	1,9	2,3	3,5	2,0	3,1	2,7	2,4	2,7
Deuda Financ. Neta / Ebitda(1) (vc)	1,7	2,1	3,4	1,9	2,7	2,5	2,3	2,7
FCNO / Deuda Financiera (%)	73,3%	-45,9%	-3,3%	57,9%	-4,2%	-3,0%	-13,2%	17,6%
Ebitda (1) / Gastos Financieros(vc)	4,1	3,9	4,0	4,5	4,1	4,3	3,8	5,6
Liquidez Corriente (vc)	0,8	1,2	1,6	1,1	1,3	1,1	1,3	1,2

(1) Ebitda = Resultado Operacional + Amortizaciones y depreciaciones.

** Estados financieros interinos con indicadores anualizados donde corresponda.*

Características de los instrumentos

Emisión de Bonos Corporativos	Primera	Segunda
Número de Registro	SIVEM-086	SIVEM-097
Valor total del Programa de Emisión	US$ 4.000.000	RD$ 300.000.000
Valor de cada Emisión	US$ 2.000.000	RD$ 50.000.000
Fecha de colocación / emisión	30-12-2014	27-04-2016
Covenants	No tiene	No tiene
Emisiones inscritas al amparo del Programa	1 y 2	1, 2, 3, 4, 5 y 6
Conversión	No Considera	No Considera
Resguardos	Suficientes	Suficientes
Garantía	Quirográfica	Quirográfica

Prohibida la reproducción total o parcial sin la autorización escrita de Feller Rate.

EMISIONES DE BONOS VIGENTES	1	2	1	2
Al amparo del Programa	SIVEM-086	SIVEM-086	SIVEM-097	SIVEM-086
Monto de la emisión	US$ 2.000.000	US$ 2.000.000	US$ 50.000.000	US$ 50.000.000
Amortizaciones	Al Vencimiento	Al Vencimiento	Al Vencimiento	Al Vencimiento
Fecha de vencimiento	30-12-2016	19-01-2017	27-10-2017	27-07-2018
Pago de Intereses	Trimestral	Trimestral	Trimestral	Trimestral
Tasa de Interés	6,0%	6,0%	11,25%	11,75%
Conversión	No Considera	No Considera	No Considera	No Considera
Resguardos	Suficientes	Suficientes	Suficientes	Suficientes
Garantías	Quirográfica	Quirográfica	Quirográfica	Quirográfica

EMISIONES DE BONOS VIGENTES	3	4
Al amparo del Programa	SIVEM-097	SIVEM-097
Monto de la emisión	US$ 50.000.000	US$ 50.000.000
Amortizaciones	Al Vencimiento	Al Vencimiento
Fecha de vencimiento	27-04-2019	27-04-2019
Pago de Intereses	Trimestral	Trimestral
Tasa de Interés	12%	12%
Conversión	No Considera	No Considera
Resguardos	Suficientes	Suficientes
Garantías	Quirográfica	Quirográfica

Superintendencia de Valores
Departamento de Registro
Comunicaciones de Entradas
17/08/2016 3:15 PM m.manzano
49714

Las clasificaciones de riesgo de Feller Rate no constituyen, en ningún caso, una recomendación para comprar, vender o mantener un determinado instrumento. El análisis no es el resultado de una auditoría practicada al emisor, sino que se basa en información pública remitida a la Superintendencia de Valores o a la Superintendencia de Bancos y en aquella que voluntariamente aportó el emisor, no siendo responsabilidad de la clasificadora la verificación de la autenticidad de la misma.

La información presentada en estos análisis proviene de fuentes consideradas altamente confiables. Sin embargo, dada la posibilidad de error humano o mecánico, Feller Rate no garantiza la exactitud o integridad de la información y, por lo tanto, no se hace responsable de errores u omisiones, como tampoco de las consecuencias asociadas con el empleo de esa información. Las clasificaciones de Feller Rate son una apreciación de la solvencia de la empresa y de los títulos que ella emite, considerando la capacidad que ésta tiene para cumplir con sus obligaciones en los términos y plazos pactados.

Prohibida la reproducción total o parcial sin la autorización escrita de Feller Rate.